

3 Modelo Dinâmico de Capital de Giro

Este capítulo tem por objetivo apresentar uma revisão bibliográfica sobre o Modelo Dinâmico de Capital de Giro, visando sua aplicação nas demonstrações financeiras das empresas selecionadas.

3.1. Referencial Histórico do Modelo Dinâmico de Capital de Giro

O Modelo Dinâmico de Capital de giro resulta do encontro de um especialista francês e de uma instituição de ensino brasileira (Fundação Dom Cabral). O Modelo é fruto de pesquisas coordenadas pelo professor Frances Michel Fleuriet na década de 70. O trabalho de sua equipe resultou na publicação do livro “A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: Um Novo Método de Análise, Orçamento e Planejamento Financeiro”, em 1978, pela Fundação Dom Cabral. Mais tarde, em 2003, o livro teve sua 5ª edição revisada com alguns ajustes e inclusões, porém sua essência após 25 anos permaneceu válida e de grande utilidade para a avaliação de empresas no Brasil, e neste trabalho na América Latina.

As conclusões expostas na obra de Fleuriet basearam-se em pesquisas, aprofundadas no Brasil, no período compreendido entre 1974 a 1978, e apresentadas em seminários para mais de 100 empresas brasileiras.

A vinda do professor Michel Fleuriet para o Brasil, em 1974, foi fruto de uma parceria entre a Fundação Dom Cabral e o Centre d'Enseignement Supérieur des Affaires (CESA). As duas instituições tinham um ponto em comum, importante para a conjunção de esforços: buscavam ajustar e criar métodos e processos próprios de gestão, com raízes na realidade de seus países, e não importar tecnologias estranhas às suas especificidades.

O primeiro passo na pesquisa foi determinar junto a um grupo de empresas brasileiras as suas carências na área financeira. A percepção dos pesquisadores era que o termo finanças estava sendo encarado sob o aspecto puramente contábil e não como um instrumento de gestão empresarial altamente

dinâmico. O dinamismo e a volatilidade são características comuns em economias muito específicas, como a brasileira, a argentina, a chilena e a mexicana.

Os resultados da investigação apontaram que o Modelo Dinâmico de Capital de Giro deveria ter a seguinte abordagem: (I) ser sintético e globalizante, de forma a permitir a tomada rápida da decisão; (II) incorporar os parâmetros de uma inflação e (III) considerar uma economia em crescimento constante.

Propondo uma reestruturação da análise contábil tradicional, dois conceitos básicos foram utilizados nas pesquisas e na formulação deste modelo: (I) a “Necessidade de Capital de Giro” e (II) o “Efeito Tesoura”. Ambos os conceitos são instrumentos eficazes na definição de política de distribuição de dividendos. Para Fleuriet, as empresas precisam elaborar políticas consistentes com relação a destinação do seu lucro. A decisão do quanto distribuir e do quanto reter na empresa e o que determina a “força do motor da empresa” e foi definido pelo autor como Autofinanciamento.

A Necessidade de Capital de giro resultou da dinâmica do funcionamento da empresa e das contas estritamente operacionais como Clientes, Estoque e Fornecedores. Desta forma, o que na concepção tradicional de análise de balanço representaria elementos positivos para a liquidez, foi revisto e encarado como fator de demanda de recursos financeiros.

O Efeito Tesoura evidencia a variação inversa entre o acréscimo da Necessidade de Capital de Giro e o saldo existente em tesouraria. Em situações em que o volume de vendas cresce sem a necessidade de novos financiamentos, a tesoura sofre um desequilíbrio. Isto é fruto de um crescimento não planejado de forma adequada, ou de impactos da inflação.

3.2. O Balanço Patrimonial, sua visão estática e dinâmica

O principal objetivo do Modelo Fleuriet é atribuir uma visão dinâmica as contas do balanço patrimonial, para tanto ele propôs uma reorganização das contas existentes no demonstrativo.

O Balanço patrimonial trata-se de uma demonstração contábil e estática da posição dos bens, direitos, obrigações e do patrimônio líquido de uma organização. Este demonstrativo indica a situação patrimonial e a capacidade desta organização em converter seus ativos em caixa, e poder honrar suas obrigações com seus credores proprietários e terceiros.

Com enfoque a definição dos objetivos da contabilidade dando ênfase ao processo de coleta de dados e ao formato das demonstrações financeiras que Hendriksem e Van Breda (1999 p.93) citam:

A divulgação financeira deve fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores atuais e em potencial, bem como para outros usuários que visem a tomada racional de decisões de investimento, crédito e outras semelhantes, as informações devem ser compreensíveis aos que possuem uma noção razoável dos negócios e das atividades econômicas e que estejam dispostos a estudar as informações com diligência razoável.

A classificação tradicional das contas do balanço patrimonial é baseada no critério vertical, onde as contas são agrupadas pela origem e aplicação dos recursos em passivos, patrimônio líquido e ativos; e no critério horizontal em forma decrescente a priorização da exigibilidade a realização destes recursos. Desta forma a apresentação tradicional dos balanços patrimoniais pode ser esquematizada da seguinte maneira:

Quadro 2-Estrutura Tradicional do Balanço

	ATIVO		PASSIVO	
PRAZOS	APLICACOES DE FUNDOS		ORIGENS OS FUNDOS	
Curto Prazo	Ativo Circulante	Aplicações por alguns dias	Fundos Disponíveis por alguns dias	Passivo Circulante
Curto Prazo	Ativo Circulante	Aplicações por menos de 365 dias	Fundos Disponíveis por menos de 365 dias	
Longo Prazo	Ativo Não Circulante	Aplicações por mais de 365 dias	Fundos Disponíveis por mais de 365 dias	Passivo Não Circulante

Fonte: Fleuriel, 2003, p. 2.

No quadro 2, o ativo encontra-se dividido em: ativo circulante e ativo não circulante. O ativo circulante desdobra-se nos grupos do disponível e do realizável em curto prazo. O disponível compreende os valores que são utilizados livremente na movimentação dos negócios da empresa. Neste grupo incluem-se, entre outras, as contas de caixa e depósitos em bancos. O realizável em curto prazo compreende os valores de conversão em curto prazo ou no prazo do ciclo de produção da empresa. São típicas deste grupo as contas de estoques e as contas a receber de clientes. O ativo não circulante compreende os valores de conversão em longo prazo e os investimentos permanentes, considerados essenciais ao funcionamento da empresa. Pertencem a este grupo as contas representativas das instalações, veículos, terrenos, imobilizações financeiras e empréstimos em longo prazo, entre outros.

O passivo, encontra-se dividido em: passivo circulante e passivo não circulante. O passivo circulante compreende as contas representativas das obrigações da empresa para com terceiros, de exigibilidade em curto prazo ou dentro do próximo ciclo de produção da empresa. São típicas desse grupo as contas a pagar a fornecedores e os empréstimos em curto prazo. O passivo não circulante compreende as contas representativas das obrigações da empresa para com os acionistas, sócios ou proprietários (patrimônio líquido) e das obrigações para com terceiros, de exigibilidade em longo prazo. Neste grupo, incluem-se, entre outras, as contas de capital, lucros suspensos, reservas, empréstimos a longo prazo, etc.

A teoria contábil é clara ao distinguir Passivo de Patrimônio Líquido. Segundo Iudicibus (2000, p. 170), o arcabouço teórico oferece pelo menos três contundentes diferenças:

- I) O grau de prioridade – atribuindo aos vários participantes no fornecimento de recursos (próprios e de terceiros) a empresa;
- II) O grau de incerteza – ao determinar os montantes a serem recebidos pelo participante;
- III) As datas de vencimento – dos pagamentos dos direitos exigidos.

Embora a classificação contábil horizontal da apresentação tradicional ofereça uma série de vantagens, ela se mostra inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeiro das empresas. Em geral, certas contas do ativo e passivo renovam-se constantemente a medida que se desenvolvem as operações da empresa. Este fato constitui a base para uma nova classificação horizontal, que enfatiza os ciclos econômico-financeiro de uma empresa, fornecendo dados para a análise dinâmica em oposição a análise estática normalmente realizada através das informações fornecidas pela classificação tradicional.

Fleuriet observa que a condição de estatidade comentada em capítulos anteriores traduz uma falsa visão de solvência, uma vez que os indicadores de liquidez desconsideram o dinamismo com que a operação se modifica no curto prazo. Fleuriet propõe a reorganização do Balanço Patrimonial, no ponto de vista dos ativos e passivos circulantes, com ênfase em suas origens e afinidades, de forma a retratar o dinamismo das reais operações das organizações.

As contas do ativo e do passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com o seu ciclo, ou seja, o tempo que leva para se realizar uma rotação. Certas contas apresentam uma movimentação lenta, quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, que, em uma análise de curto prazo, podem ser consideradas como “permanentes ou não cíclicas”, tais como: realizável a longo prazo, investimentos e reserva de lucros; outras contas estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam um movimento “continuo e cíclico”, tais como: estoques, clientes e fornecedores; adicionalmente, existem ainda as contas que não estão diretamente relacionadas com a operação e apresentam portanto uma movimentação

“descontinua e errática”, tais como: disponível, títulos negociáveis e duplicatas descontadas.

De acordo com as segmentações supracitadas das contas do balanço patrimonial em função das naturezas de suas movimentações, as contas do ativo e passivo podem ser classificadas conforme o esquema que segue:

Quadro 3-Os Ciclos no Balanço Patrimonial

	ATIVO	PASSIVO	
Contas Erráticas	Numerario em Caixa Bancos com Movimento Titulos e Valores Mobiliarios etc.	Duplicatas Descontadas Emprestimos Bancarios a Curto Prazo, etc	
Contas Ciclicas	Duplicatas a Receber Estoques de Produtos Acabados Estoques de Producao em Andamento Estoques de Materias-primas etc.	Fornecedores de Materia Prima, etc.	Circulante
Contas Nao Ciclicas	Empréstimos a Terceiros Titulos a Receber etc. Investimentos Imobilizado Diferido	Empréstimos Bancarios a Longo Prazo Financiamientos, etc Capital Social Reservas	Nao Circulante

Fonte: O Autor adaptado de Fleuriet, 2003, p.8.

As contas operacionais ou cíclicas estão assim denominadas devido a sua relação ao ciclo operacional das empresas, e estão diretamente relacionadas com as atividades primárias da organização, e representam os bens direitos e obrigações da empresa que são necessários para a manutenção das margens de retorno esperadas.

Os ativos operacionais são portanto os bens e direitos no ciclo operacional da empresa. O ciclo é determinado pelas entradas de matérias primas e o recebimento das rendas geradas pelas vendas e é medido pelo prazo médio dos estoques e do contas a receber. Além dos estoques e do contas a receber também são considerados ativos operacionais os adiantamentos a fornecedores, funcionários e as instituições governamentais

ligadas ao recolhimento de tributos, impostos e demais contribuições estão excluídos.

Assim com os ativos operacionais, os passivos são as obrigações geradas pela compra de bens e serviços necessários para a manutenção da atividade fim da empresa, tais obrigações são geralmente com fornecedores, salários a pagar e impostos.

As contas financeiras ou erráticas não estão diretamente relacionadas com o ciclo operacional das organizações e sim com a gestão de disponíveis por parte das operações de tesouraria. Tais contas são em geral compostas pelos disponibilidade de caixa e por investimentos que são mantidos para minimizar os riscos de falta de disponíveis pela incerteza dos fluxos diários de recebimentos e pagamentos.

Os passivos financeiros ou erráticos possuem a mesma natureza conceitual dos ativos e são geralmente compostas pelos empréstimos de curto prazo e portanto não estruturais e que visam a manutenção do capital de giro necessário para a manutenção do fluxo operacional diário.

As contas não circulantes ou não cíclicas são todas as demais que não se enquadram nas demais classificações e que em teoria não estão relacionadas diretamente ao ciclo operacional das empresas. Conforme estabelecem os artigos 179 e 180 da Lei das Sociedades Anônimas as contas classificadas como de longo prazo (para ativos e passivos) devem assim ser classificadas quando não constituam parte do ciclo operacional das organizações. Situações em que os ciclos operacionais das empresas ultrapassam um calendário de exercício devem portanto considerar como curto prazo o seu ciclo operacional.

3.3. Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldos de Tesouraria (T)

O modelo Fleuriet com base nas segmentações expostas no sub-item anterior apresenta três conceitos base para a avaliação das empresas: I) Necessidade de Capital de Giro (NCG); II) Capital de Giro (CDG); e Saldos de Tesouraria (T).

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é gerada, quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa. A

operação da empresa cria portanto uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo. Denomina-se “ativo cíclico”¹ a soma das contas cíclicas do ativo e de “passivo cíclico”¹ a soma das contas cíclicas do passivo, a Necessidade de Capital de Giro é definida pela expressão:

$$\mathbf{NCG = ativo\ cíclico - passivo\ cíclico}$$

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) não se refere ao Capital Circulante Líquido (CCL). A Lei das Sociedades Anônimas no seu artigo 188, inciso III estabelece o CCL como: “o excesso ou insuficiência das origens de recursos em relação as aplicações, representando aumento ou redução do capital circulante líquido”. Como o ativo e passivo cíclicos constituem apenas uma parte do ativo e passivo circulantes, são em sua essência diferentes do Capital Circulante Líquido (CCL).

Os conceitos que seguem são importantes para o entendimento da Necessidade de Capital de Giro:

I) Trata-se de um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, reflete os saldos das contas cíclicas diretamente ligadas as operações da empresa.

II) As modificações quem ocorram no ambiente econômico em que a empresa opera afetam diretamente a Necessidade de Capital de Giro, aumentos ou reduções de crédito de fornecedores, alterações em níveis de impostos, etc., refletem, no curto prazo, nas oscilações deste índice de avaliação.

III) Uma empresa pode possuir Necessidade de Capital de Giro negativa, em situações como esta o ciclo financeiro constitui-se de saídas de caixa posteriores as entradas e portanto o passivo cíclico torna-se maior que o ativo cíclico, e constituindo portanto uma fonte de recursos para a empresa.

A Necessidade de Capital de Giro, quando positiva, reflete uma aplicação permanente de fundos que, normalmente, deve ser financiada com os fundos permanentes utilizados pela empresa. Quando a NCG é financiada com recursos de curto prazo, de modo geral empréstimos bancários, o risco de insolvência aumenta.

A rigor apenas uma parte dos fundos permanentes é utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro, visto que grande parte desses

recursos fundos e utilizada para financiar aplicações permanentes (contas não cíclicas do ativo), como terrenos, edifícios, máquinas, imobilizações financeiras e certos itens do realizável em longo prazo.

Denomina-se como ativo permanente as contas não cíclicas do ativo e como passivo permanente as contas não cíclicas do passivo. Fleuriet definiu como Capital de Giro (CDG) a diferença entre o passivo permanente e o ativo permanente. Alguns autores entendem o CDG como sinônimo de Capital de Giro Líquido e de Capital Circulante Líquido.

CDG = passivo permanente (não cíclico) – ativo permanente (não cíclico)

O Capital de Giro possui o mesmo valor que o capital circulante líquido, definido no sentido financeiro clássico como sendo a diferença entre o ativo e o passivo circulantes. Apenas seu cálculo é feito de maneira diferente, contudo obtém-se os mesmos resultados.

O CDG é um conceito econômico-financeiro, conforme afirma Fleuriet (2003, p12), e não uma definição legal, construindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro das empresas.

Quando o Capital de Giro é positivo, significa que as origens de recursos de longo prazo e o capital próprio superam o valor investido em longo prazo, da mesma forma que caso o CDG for negativo isto significa que as origens de recursos de longo prazo não são suficientemente capazes de financiar os investimentos em longo prazo e atender as necessidades de giro das empresas. A tendência do Capital de Giro ao longo do tempo é apresentar-se estável.

Segundo Fleuriet (2003, p13) denomina-se “ativo errático” e “passivo errático” as contas circulantes que não estão diretamente ligadas à operação e cujos valores se alteram de forma aleatória. O saldo de Tesouraria (T) define-se como a diferença entre o ativo e passivo erráticos, contas como caixa ou disponível e empréstimos de curto prazo e impostos sobre a renda são exemplos de contas erráticas.

$T = \text{ativo errático (financeiro)} - \text{passivo errático (financeiro)}$

A diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro determina portanto a situação da tesouraria de uma empresa. Se o CPL for maior que a NCG então o Saldo de Tesouraria (T) será positivo, o que significa que haverá sobra de Passivos não circulantes para fortalecer T. Em situações onde o Capital de Giro seja menor que a Necessidade de Capital de Giro, os Saldos de Tesouraria serão negativos, indicando que a NDG é maior do que o próprio CDG existente, e que necessitam-se recursos de terceiros de curto prazo para financiar o giro. Saldos de Tesouraria positivos indicam que as empresas dispõe de fundos de curto prazo que podem ser aplicados, por exemplo, em títulos de liquidez imediata, aumentando a margem de segurança financeira da empresa e gerando ainda receitas não operacionais.

Importante observar que um Saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas, e pode refletir portanto que a empresa não está aproveitando as oportunidades de investimentos e portanto pode refletir a ausência de uma estratégia dinâmica de investimentos.

A combinação das variáveis NDG, CDG e T são a base para o modelo Fleuriet e permitem a reclassificação do Balanço Patrimonial como segue:

Quadro 4-Reorganização do Balanço Patrimonial

ATIVO	PASSIVO
Ativos Circulantes Financeiros Caixa Outros Ativos de Curto Prazo	Passivos Circulantes Financeiros Empréstimos de Curto Prazo Conta Garantida
Ativos Circulantes Operacionais Contas a Receber de Clientes Estoques	Passivos Circulantes Operacionais Contas a Pagar Impostos sobre Vendas e Serviços
Ativos Não Circulantes Realizável a Longo Prazo Permanente	Passivos Não Circulantes Exigível a Longo Prazo Patrimônio Líquido

Fonte: O Autor adaptado de Fleuriet, 2003, p.80.

Com base na estrutura acima definida pode-se obter as variáveis do modelo da seguinte forma:

(I) A Necessidade de Capital de Giro pela subtração dos Passivos Circulantes

- Operacionais (PCO) dos Ativos Circulantes Operacionais (ATO).
- (II) Os Saldos de Tesouraria (T) pela subtração dos Passivos Circulantes Financeiros (PCF) dos Ativos Circulantes Financeiros (ACF).
- (III) O Capital Circulante Liquido (CCL) pela soma da Necessidade de Capital de Giro com os Saldos de Tesouraria.
- (IV) O Capital de Giro pela subtração dos Ativos Não Circulantes dos Passivos Não Circulantes.

Como fruto da combinação das variáveis NCG, T e CDG foi possível para Fleuriet diagnosticar 6 tipos de situações financeiras das empresas, seus diagnósticos foram posteriormente estudados por outros autores, como Braga (1991, p17), Monteiro (2002, p50) e Zanolla, (2003, p 76).

3.4. Correlação das Variáveis, Autofinanciamento e Efeito Tesoura

A correlação entre a Necessidade de Capital de Giro e o Capital de Giro são os fundamentos que suportam as estruturas financeiras identificadas por Fleuriet e a administração das variáveis tem como resultado os Saldos de Tesouraria. A capacidade de autofinanciamento que uma empresa é capaz de gerar determina o CDG, ao passo que a NCG é fruto do ciclo operacional das organizações. O Efeito Tesoura decorre do desbalanceamento das variáveis.

3.4.1. Autofinanciamento

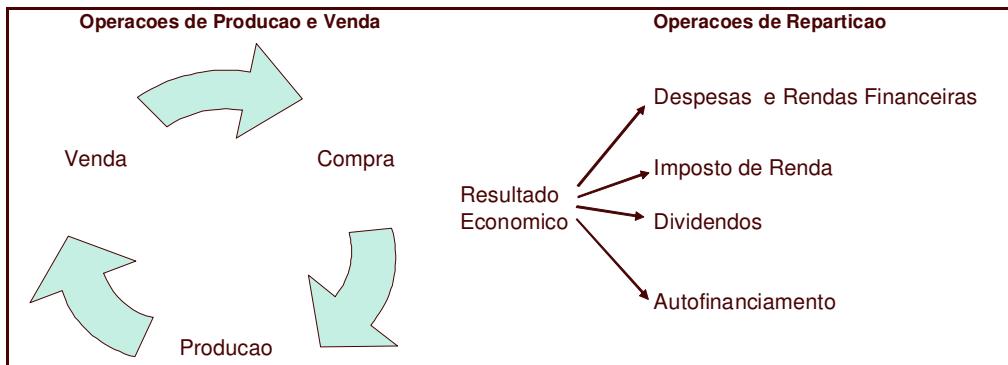
O autofinanciamento é o que se espera das empresas. As empresas são destinadas a produzir e a trocar bens e serviços, contudo só podem desempenhar convenientemente este papel caso sejam satisfeitas duas condições:

- (I) A obtenção de um resultado econômico suficiente para garantir as adaptações e o crescimento necessários em um contexto concorrencial e em constante evolução.
- (II) A busca de um equilíbrio financeiro continuo

Todas as operações realizadas por uma empresa podem ser reagrupadas em quatro categorias, e cada uma corresponde a uma função econômica segundo Fleuriet:

- (I) As operações de produção e venda, que é ligada diretamente a atividade cíclica das organizações e que determinam seu resultado econômico.
- (II) As operações de repartição, que compreendem essencialmente a distribuição e o recebimento de rendas independentes do ciclo de produção e venda (Impostos sobre a Renda, Remessa de Didivendos, Receitas e Despesas Financeiras, Participações nos Lucros, etc.)
- (III) As operações de investimento e de desinvestimento, ou seja, as aquisições, criações e cessões de elementos do ativo imobilizado.
- (IV) As operações financeiras, que tem por objetivo a obtenção de meios de financiamento necessários ao ciclo e ao desenvolvimento da empresa.

Quadro 5-A Dinâmica do Resultado Econômico



Fonte: Fleuriet, 2003, p.19, adaptado pelo Autor.

O processo de compra de matéria prima ou insumos, produção ou transformação e venda ou prestação de serviços compreende o processo produtivo de uma empresa. Esse processo que se renova constantemente é chamado de cíclico. E com base nas operações cíclicas que podem ser evidenciadas as características econômicas das empresas, e a origem da formação do Lucro Bruto Operacional.

$$\text{LBO} = \text{Produção} - \text{Consumo} - \text{Mão de Obra} - \text{Impostos e Taxas}$$

A diferença portanto entre a Receita sobre as Vendas, Custos de Produção e Despesas Operacionais determina este Lucro Bruto Operacional (LBO). As operações de Repartição anteriormente demonstradas são iniciadas por este Lucro Bruto Operacional e fruto portanto do resultado econômico, após honradas todas as obrigações tais como pagamento de impostos sobre a renda, distribuição dos resultados aos funcionários e acionistas, apresentara o volume de Autofinanciamento gerado pela organização.

Um termo amplamente utilizado na atualidade é o EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) ou LAJIRDA (Lucro Antes dos Juros, Imposto de Renda, Depreciação e Amortização) conforme traduzido para o Brasil e países da América Latina. Este indicador nem sempre é uma boa medida de análise das empresas. É eficaz para empresas que possuem classe de ativos de longa duração e que podem sobreviver sem a necessidade de novos investimentos em períodos curtos. A exclusão da

depreciação e da amortização pode em alguns casos não refletir portanto a real dimensão de uma organização.

Independente da política da empresa em termos de financiamento, amortização, dividendos etc., o Lucro Bruto Operacional, que se constitui em uma geração de resultado antes das despesas financeiras e uma grandeza ao mesmo tempo econômica e financeira de uma importância essencial e reflete para os gestores informações do tipo:

- (I) Permite uma comparação real da política industrial e comercial do negócio em relação às demais empresas do segmento.
- (II) Apresenta o potencial de crescimento e de manutenção da rentabilidade ao longo do tempo, assim como sua capacidade de remunerar o capital próprio e de terceiros empregado.

3.4.2. Efeito Tesoura

A maioria das empresas que operam com Saldo de Tesouraria crescentemente negativo apresenta uma estrutura financeira inadequada, revelando uma dependência excessiva de empréstimos a curto prazo, que poderá levá-las, até mesmo, ao estado de insolvência. De modo geral, essas empresas enfrentam sérias dificuldades para resgatar seus empréstimos em curto prazo, quando os bancos, por qualquer motivo ou contexto econômico se recusem a renová-los.

O problema de liquidez das empresas que apresentam Saldo de Tesouraria Negativo torna-se crítico em períodos de recessão econômica, quando uma diminuição substancial das vendas provoca aumento, também substancial, da sua Necessidade de Capital de Giro. Nessas condições o Autofinanciamento não é suficiente para financiar o aumento da Necessidade de Capital de Giro, obrigando as empresas, para esse fim, a recorrerem a fundos externos: empréstimos a curto e/ou longo prazo e aumentos de capital social (em aportes diretos de dinheiro). Caso esses fundos não possam ser obtidos, o que ocorre freqüentemente em períodos de recessão econômica, essas empresas terão a sua própria sobrevivência ameaçada.

A exposição e risco as situações de recessão econômica ou falta de liquidez nos mercados financeiros independe do país e muitas vezes estão diretamente ligados a fatores políticos. Recentemente as empresas do Equador enfrentaram sérios problemas para obtenção de Capital de Giro necessário a manutenção de suas operações diárias, isto ocorreu devido a aproximação das eleições presidenciais. Os custos de captação estavam elevados e mesmo assim faltava oferta de credito no mercado, algumas empresas captavam mais do que necessitavam em algumas situações para garantir uma eventual necessidade futura e não incorrer no risco de falta de fundos para honrar seus compromissos de ordem cíclica. Mais recentemente ainda empresas dos EUA e da Argentina sofreram problemas semelhantes, por razões diferenciadas porem com o mesmo impacto na gestão financeira das organizações, falta de oferta de credito e altos custos de captação.

Alem dos pontos já comentados, e principalmente, o Saldo de Tesouraria torna-se cada vez mais negativo com o crescimento rápido das vendas, se a Necessidade de Capital de Giro aumentar, proporcionalmente mais do que o Autofinanciamento, e a empresa não conseguir aumentar seu Capital de Giro por meio de fontes externas. Esse crescimento do Saldo de Tesouraria negativo é denominado Efeito Tesoura e normalmente ocorre quando estão presentes as seguintes condições:

- (I) As vendas da empresa crescem a taxas anuais elevadas.
- (II) A relação entre a variação da NCG Vs. Vendas se mantém muito mais elevada do que a relação entre o Autofinanciamento Vs. Vendas, durante o período de crescimento das vendas (considerando-se ambas positivas).
- (III) Durante o período do crescimento das vendas, as fontes externas, que aumentam o Capital de Giro, são utilizadas somente para novos investimentos em bens do ativo permanente que reflete na diminuição do Capital de Giro.

O Efeito Tesoura ocorre com maior freqüência durante a fase inicial e de rápido crescimento das pequenas e medias empresas, podendo também ocorrer em grandes empresas, quando as vendas crescem rapidamente, neste caso uma das hipóteses admitida é a de que o Autofinanciamento constitui a única fonte de aumento de Capital de Giro disponível para financiar os aumentos da Necessidade de Capital de Giro, e este

Autofinanciamento vem portanto a ser por meio de empréstimos em longo prazo e aumento de capital social.

Por outro lado, novos investimentos em bens do ativo permanente constituem uma aplicação de fundos que diminui, em curto prazo, o Capital de Giro das empresas, sendo assim, mesmo que, durante a fase de crescimento rápido das vendas as empresas aumentem seu Capital de Giro por meio de empréstimos em longo prazo e aportes de capital, o Efeito Tesoura poderá ocorrer, desde que esses fundos externos sejam utilizados exclusivamente para o financiamento de novos investimentos em bens de ativo permanente ou não cíclico.

Para evitarem o Efeito Tesoura as empresas devem planejar a evolução dos Saldos de Tesouraria, a evolução do Saldo de Tesouraria depende de variáveis que afetam o Autofinanciamento, a Necessidade de Capital de Giro e de decisões estratégicas que refletem diretamente na modificação do Capital de Giro. O Autofinanciamento e a Necessidade de Capital de Giro são como regra geral determinados pelo nível de atividades da empresa, ao passo que as decisões estratégicas, que envolvem novos investimentos em bens do ativo permanente e empréstimos de longo prazo devem ser tomadas considerando-se a necessidade de estabelecer-se uma relação adequada entre o crescimento do Capital de Giro e a evolução da Necessidade de Capital de Giro da empresa.

3.5. Determinação das Contas do Balanço em Erráticas, Cíclicas e Não Cíclicas

As contas erráticas do Ativo são as contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa. De modo geral são compreendidas pelas contas que seguem:

- (I) Disponível ou Caixa – Contas que compreendem os valores que podem ser utilizados livremente na movimentação dos negócios, assim como os valores de conversão imediata.

- (II) Títulos Negociáveis – Abrangem as aplicações em valores mobiliários negociáveis a curto prazo, efetuadas com o objetivo de absorver excesso de caixa e obter lucro.
- (III) Outros Ativos de Curto Prazo – Englobam os valores de curto prazo não classificáveis nos itens anteriores, tais como créditos concedidos a terceiros, em transações não ligadas às atividades fins da organização, etc.

As contas cíclicas do ativo são contas de curto prazo , continuas e renováveis e que estão diretamente ligadas a atividade operacional da empresa, são compreendidas pelas contas que seguem:

- (I) Clientes ou Contas a Receber – Inclui os créditos a receber de clientes pela venda de mercadorias ou prestação de serviços, objeto da atividade principal da empresa.
- (II) Estoques – Compreende as mercadorias, produtos em elaboração e acabados, destinados a venda, os materiais adquiridos para transformação no processo produtivo ou agregação aos produtos elaborados, alem dos materiais de uso, consumo e reposição, necessários ao funcionamento técnico e administrativo da empresa.
- (III) Despesas pagas antecipadamente – Englobam as despesas correspondentes a bens e serviços adquiridos pela empresa, mas ainda não utilizados na data do balanço. A sua apropriação como despesa somente ocorrerá no exercício seguinte.

As contas não cíclicas do ativo são contas que representam aplicações por prazo superior a um ciclo operacional da organização, usualmente um ano, são compreendidas pelas contas que seguem:

- (I) Realizável em Longo Prazo – Compreende os valores de conversão superiores a um ano, não classificáveis por tanto como Investimentos, Ativo Imobilizado e Ativo Diferido.
- (II) Investimentos – Englobam as aplicações permanentes em outras sociedades e os créditos de qualquer natureza, não provenientes da atividade operacional da empresa.
- (III) Ativo Imobilizado – Trata-se das aplicações permanentes em bens destinados a manutenção das atividades da empresa, tais bens podem ser de natureza tangível (construções, equipamentos, máquinas, etc.) ou intangível (marcas e patentes, concessões e direitos, etc.).
- (IV) Ativo Diferido – Compreende as despesas relativas a bens e serviços adquiridos pela empresa, cujos benefícios se estendem a vários exercícios futuros, devendo a sua apropriação como despesa ocorrer de forma proporcional a sua utilização durante esses exercícios.

As contas erráticas do passivo são contas de curto prazo, não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa, são compreendidas pelas contas que seguem:

- (I) Duplicatas descontadas – Compreendem o montante dos títulos a crédito da empresa, cuja posse e propriedade é transferida a instituições, através de endosso, em troca do valor dos títulos, após deduzidas às despesas incidentes sobre a operação.
- (II) Obrigações de curto prazo – Englobam as obrigações de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade fim da empresa, tais como empréstimos bancários, emissão de títulos, distribuição de lucros, etc.

As contas cíclicas do passivo assim como as do ativo são contas continuas e renováveis e que estão diretamente ligadas à atividade operacional da empresa, são compreendidas pelas contas que seguem:

- (I) Fornecedores ou Contas a Pagar – Compreendem as obrigações de curto prazo da empresa, provenientes da compra de mercadorias, matérias-primas, materiais etc., utilizados na atividade operacional da empresa.
- (II) Outras Obrigações de Curto Prazo – Abrangem as obrigações de curto prazo renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa, tais como impostos sobre operações, salários e contribuições sociais.

As contas não cíclicas do passivo são aquelas que compõem o passivo permanente da empresa, são compreendidas pelas contas que seguem:

- (I) Obrigações de Longo Prazo – Abrangem as obrigações cuja liquidação excede o prazo de um ano e usualmente estão relacionadas com títulos a pagar, financiamentos e empréstimos.
- (II) Resultado de Exercícios Futuros – Compreendem as receitas de exercícios futuros diminuídos dos custos e despesas a elas correspondentes.
- (III) Capital Realizado – Compreende o capital social da empresa constante dos estatutos registrados nos órgãos competentes, quando totalmente integralizado. Se o capital social nominal não estiver totalmente integralizado, a parcela a integralizar, que consta do ativo do balanço patrimonial, deverá ser dele subtraída para se obter o valor do capital já integralizado.
- (IV) Reservas de Lucros – Abrangem as reservas constituídas a partir do lucro líquido dos exercícios, as principais na América Latina são as reservas legais e para investimento.

- (V) Reservas de Capital – Diferenciam-se das anteriormente citadas pela sua especificação, normalmente compostas por ágio proveniente de subscrições, premio por emissão de debêntures e correção monetária do capital realizado.
- (VI) Reavaliação de capital – São aquelas provenientes de novas avaliações de bens do ativo, baseadas em laudos revisados e aprovados pela assembléia geral das empresas e normalmente referem-se ao imobilizado e aos estoques.

3.6. Determinação e Avaliação das Estruturas Financeiras pela Combinação das Variáveis: NCG, CDG e T

A aplicação e observação cruzada das variáveis definidas no Modelo Fleuriet, Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (T), permitem a determinação de situações de saúde financeira específicas. Foram determinadas seis categorias de enquadramento pela correlação direta destas variáveis como segue:

- (I) Empresas TIPO 1 – Excelente Liquidez e Situação de Financiamento.

Estas empresas apresentam Capital de Giro positivo evidenciando fluxo operacional auto sustentado, ou forte autofinanciamento, e saldos de tesouraria positivos e sendo geridos como fatores geradores de renda adicional e não operacional para as empresas. Empresas com grande giro de estoque, e que financiam suas contas de fornecedores com recursos de seus clientes, tais como setor comercial varejista, são empresas que devem possuir uma situação de enquadramento neste seguimento. Contudo, um descompasso ou efeito sazonal no fluxo operacional da empresa podem impactar direta e negativamente no contexto econômico-financeiro da organização e levar a empresa a necessitar de recursos de alto custo de terceiros.

Normalmente empresas enquadradas como TIPO 1 possuem seu balanço patrimonial com o seguinte enquadramento:

Quadro 6-Composição Patrimonial das Empresas TIPO 1

	ATIVOS	PASSIVOS
Erraticos	40%	10%
Ciclicos	20%	30%
Nao Ciclicos	40%	60%

Fonte: O Autor adaptado de Fleuriet, 2003, p. 15.

(II) Empresas TIPO 2 – Solidas Situações Econômicas – Financeiras.

Estas empresas apresentam Capital de Giro suficientemente positivo para a manutenção de suas operações cíclicas e, portanto para o suprimento da Necessidade de Capital de Giro e com uma margem de sobra para manutenção dos Saldos de Tesouraria. Fatores externos a operação da empresa muitas vezes podem levar as organizações a necessitarem mais Capital de Giro do que o habitual, cabe aos gestores perceberem se esta necessidade adicional de capital de giro (que se reflete em um Indicador Positivo) poderá vir a tornar-se lucro para a organização e portanto manter a condição de autofinanciamento saudável.

Normalmente empresas enquadradas como TIPO 2 possuem seu balanço patrimonial com o seguinte enquadramento:

Quadro 7-Composição Patrimonial das Empresas TIPO 2

	ATIVOS	PASSIVOS
Erraticos	30%	20%
Ciclicos	30%	20%
Nao Ciclicos	40%	60%

Fonte: O Autor adaptado de Fleuriet, 2003, p. 15.

(III) Empresas TIPO 3 – Insatisfatórias, resultados incapazes de auto-financiar de forma saudável a empresa.

Estas empresas ainda apresentam o Capital de Giro positivo, contudo este é insuficiente para as demandas por Necessidade de Capital de Giro em proporções positivamente maiores. Empresas enquadradas neste seguimento necessitam permanentemente de capital de terceiros de curto prazo para o suprimento de suas atividades operacionais cíclicas, o que revela ineficiência no atingimento de suas atividades fim.

Normalmente empresas enquadradas como TIPO 3 possuem seu balanço patrimonial com o seguinte enquadramento:

Quadro 8-Composição Patrimonial das Empresas TIPO 3

	ATIVOS	PASSIVOS
Erráticos	20%	30%
Cíclicos	40%	10%
Não Cíclicos	40%	60%

Fonte: O Autor adaptado de Fleuriel, 2003, p. 15.

(IV) Empresas TIPO 4 – Alto Risco de Insolvência.

Estas empresas apresentam o Capital de Giro negativo, indicando que todo o financiamento da Necessidade de Capital de Giro é efetuado com recursos de curto prazo de terceiros e que investimentos em ativos não cíclicos também estão sendo executados e financiados com estes recursos. A avaliação destas empresas deve ser cuidadosa porque o retrato inicial demonstra incapacidade de autofinanciamento e impossibilidade de cumprimento de obrigações cíclicas de curto prazo, contudo pode refletir uma situação momentânea em função de programas de expansão ou aquisições.

Normalmente empresas enquadradas como TIPO 4 possuem seu balanço patrimonial com o seguinte enquadramento:

Quadro 9-Composição Patrimonial das Empresas TIPO 4

	ATIVOS	PASSIVOS
Erraticos	30%	20%
Ciclicos	10%	40%
Nao Ciclicos	60%	40%

Fonte: O Autor adaptado de Fleuriet, 2003, p. 15.

(V) Empresas TIPO 5 – Muito Ruim

Estas empresas, assim como as enquadradas como TIPO 4, apresentam também o Capital de Giro negativo, indicando que todo o financiamento da Necessidade de Capital de Giro é efetuado com recursos de curto prazo de terceiros e que investimentos em ativos não cíclicos também estão sendo executados e financiados com estes recursos, contudo normalmente estas empresas utilizam toda a sua capacidade errática e cíclica para financiar investimentos não cíclicos, ou seja, de naturezas não fins aos objetivos sócias da empresa.

Normalmente empresas enquadradas como TIPO 5 possuem seu balanço patrimonial com o seguinte enquadramento:

Quadro 10-Composição Patrimonial das Empresas TIPO 5

	ATIVOS	PASSIVOS
Erraticos	20%	30%
Ciclicos	20%	30%
Nao Ciclicos	60%	40%

Fonte: O Autor adaptado de Fleuriet, 2003, p. 15.

(VI) Empresas TIPO 6 - Péssimas

Empresas classificadas como TIPO 6 possuem o Capital de Giro negativo, indicando que a empresa não possui recursos próprios para investimento, financia investimentos não cíclicos com recursos custosos de terceiros e não possui mais um ciclo operacional que auto-financie suas atividades fins, o que agrava muito sua estrutura de financiamento. Normalmente empresas nesta situação, para manterem-se operacionais e evitarem processos de falência ou concordata por não conseguem mais honrar seus compromissos cíclicos e não cíclicos, necessitam para sobreviver de mudanças estratégicas no negócio e/ou de reduções estruturais.

Normalmente empresas enquadradas como TIPO 6 possuem seu balanço patrimonial com o seguinte enquadramento:

Quadro 11-Composição Patrimonial das Empresas TIPO 6

	ATIVOS	PASSIVOS
Erráticos	10%	40%
Cíclicos	30%	20%
Não Cíclicos	60%	40%

Fonte: O Autor adaptado de Fleuriet, 2003, p. 15.

3.7. Enquadramento por Situação e Tipo

Baseado nas seis classificações identificadas e definidas por Fleuriet, Marques e Braga (1995, p.56) construíram uma tabela onde se pode perceber e alocar as empresas de acordo com a sua estrutura financeira e enquadramento por tipo. Seguindo-se assim desde uma empresa classificada como “Tipo 1”, que apresenta excelente liquidez, até as empresas em situação de liquidez quase que inexistente e beirando a insolvência, sendo estas as empresas “Tipo 6” que se encontram em péssima situação.

Quadro 12-Posicionamento financeiro da empresa com base nas variáveis NCG, CDG e ST

Tipo / Item	CDG	NCG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	-	+	Alto risco
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	+	-	Péssima

Nota: (+) indica valor positivo, e (-) indica valor negativo.

Fonte: Marques e Braga, 1995, p56.

Os fatores determinantes e influenciadores na alteração das variáveis do Modelo Dinâmico (NCG, T e CPL) estão apresentados a seguir e com base neles podemos perceber que as variáveis se relacionam diretamente afetando-se mutuamente.

Quadro 13-Fatores determinantes e influenciadores na alteração das variáveis do modelo dinâmico

INDICADOR	ORIGEM	REFLEXO POSITIVO	REFLEXO NEGATIVO
NCG	Natureza Operacional	Com a redução do Ciclo do Contas a Pagar Com o aumento do Ciclo do Contas a Receber Com a diminuição do Giro dos Estoques Com o aumento das Vendas	Com o aumento do Ciclo do Contas a Pagar Com a redução do Ciclo do Contas a Receber Com o aumento do Giro dos Estoques Com a redução das Vendas
CDG	Natureza Operacional e Estratégica	Com a Geração de Lucros Com a Captação de Financiamentos de Longo Prazo Com aumentos de Capital	Com a Geração de Prejuízos Com a Distribuição dos Lucros Com reduções de Capital
ST	Natureza Errática	Com a Redução da NCG Com o Aumento do CDG	Com o Aumento da NCG Com a Redução do CDG

Fonte: O Autor adaptado de Monteiro, 2002,p.60.